

我国外汇储备规模的界定与成因分析

蔡旭娜

【摘要】 外汇储备规模的界定对我国的宏观经济管理政策的制定起到重要的作用,本文试就一个简单模型探讨中国外汇规模的合理区间并对中国当前外汇规模的成因进行分析。

【关键词】 外汇规模 合理界定 成因分析

【中图分类号】 F121 【文献标识码】 A 【文章编号】 1672-8777(2005)12-046-03

一、引言

外汇储备是一国货币当局持有的,可以随时使用的可兑换货币资产,其主要作用是应付国际收支失衡和维持汇率稳定,起着缓冲作用。目前我国存在着通货膨胀的可能和人民币升值预期加大情形,分析影响外汇储备规模的成因及界定其规模才能针对现有的外汇储备供给与需求状况制定今后的宏观经济管理政策,并提出相应的改革措施。本文通过建立一个模型探讨中国外汇储备规模的合理区间,并对中国外汇规模进行界定以分析当前外汇规模成因。

二、模型构建

理论上国家外汇储备规模由外汇储备的需求与供给共同决定的,由于我国经常项目顺差和资本与金融项目顺差的持续性,外汇储备供给在一个时期内是绝对充裕的,因而,我国外汇储备规模基本由需求决定。外汇储备的需求量是一个动态过程,随着影响储备需求量的诸多因素变化而变化。我国外汇储备的增加主要来源三个项目:贸易顺差、外债总额增加和当年的FDI。反过来外汇储备的减少即用汇需求也集中体现于三个项目:维持正常进口用汇需求、偿还外债本息的用汇需求、外国直接投资企业汇出利润的用汇需求。国家需要一定的外汇储备,以便在必要时对波动的外汇市场进行干预,形成的国家干预外汇市场的用汇需求。由此我们从进口用汇、偿付外债本息及外商直接投资利润返还和国家干预汇市的外汇需求等四方面出发建立以区间表示的外汇储备合理规模的模型来界定我国适度外汇储备的浮动区间。

1 模型的目标指标

外汇储备合理规模可以用区间表示,构成一个合理的范围。 Q -合理外汇储备量; Q_+ - Q 的上限; Q_- - Q 的下限。

2 模型所用的总量指标

I- 全国进口总额, D- 国外直接投资累计总额, E- 国家外债累计余额, X- 国家干预外汇市场的需求按国际惯例设定为50-100亿美元。

3 相对指标

θ_1 - 贸易依存度,它是当年的贸易总额与当年的国内生产总值之比。

θ_2 - 经济增长率。

θ_3 - 对外融资能力与资性度。

θ_4 - 持有外汇储备的机会成本,它是国内投资收益率减去美元短期利率。 θ_3 、 θ_4 没有现成的统计资料,但有人研究认为,我国1994-1996年的值分别为0.25, 0.30, 0.35;而 θ_4 值分别为0.15, 0.145, 0.149。

4 参照国际惯例并结合我国实际情况给出的相关标准指标

α_1 - 外汇储备规模与全年进口额的比例,该标准对发展中国家而言一般为20%-30%。

α_2 - 国外直接投资企业给出利润的平均比率,实行新的结售汇制度后,汇出利润的比重一般在8%-12%。

α_3 - 外债还本付息比率,我国近几年偿还本息率8%-12%。

模型的构建以外汇储备的需求为理论依据,以直接影响因素为核心,加上一些可以量化的间接影响因素。

本模型参考了吴世群的模型结构;同时也吸收了贺金陵关于外汇储备与经济增长率在发展中国家呈很强的正相关性的结论。在模型中 $\alpha_1 I + \alpha_2 D + \alpha_3 E + X$ 为外汇储备合理规模的一个基础,它保证能够支付对外贸易、利润汇出和还本付息,有能力干预市场的稳定和币值,这是外汇储备的直接需求因素,对于间接需求,可以做这样的处理,可以看成是贸易依存度 θ_1 ,经济增长率 θ_2 和对外融资能力 θ_3 的线性组合,外汇储备随 θ_1 、 θ_2 增加而增加,随 θ_3 的增加而减少。外汇储备是一个动态概念,它与国家开放程度,国际收支等情况密切相关。

三、计算结果及分析

【收稿日期】 2005-11-15.

【作者简介】 蔡旭娜,厦门大学经济学院计划统计系,研究方向:金融投资分析、数理经济学。

表 1. 外汇储备合理规模标准

单位: 亿美元

年份	基本参数							适度规模		实际值
	I	D	E	θ_1	θ_2	θ_3	θ_4	Q_F	Q_U	
1994	1156.1	826.8	928.1	0.44	0.35	0.25	0.150	497.64	880.37	516.22
1995	1320.8	912.82	1065.9	0.40	0.25	0.30	0.145	557.05	865.05	736
1996	1388.3	732.77	1162.75	0.36	0.16	0.35	0.149	488.06	757.55	1050
1997	1423.7	510.04	1309.6	0.36	0.10	0.35	0.149	464.01	720.16	1399
1998	1402.4	521.02	1460.43	0.34	0.05	0.35	0.149	442.61	686.54	1450
1999	1657	412.23	1518.3	0.36	0.05	0.37	0.152	483.75	748.19	1546.8
2000	2250.9	623.8	1457.3	0.44	0.09	0.37	0.152	671.3	1032.12	1655.7
2001	2435.5	691.95	1701.1	0.43	0.09	0.37	0.152	727.3	1115.88	2121.65
2002	2951.7	827.68	1713.6	0.49	0.08	0.37	0.152	878.79	1344.23	2864.07
2003	4127.6	1150.7	1936.34	0.60	0.11	0.37	0.152	1305.67	1987.58	4032.5

资料来源: 根据《中国统计年鉴》各年计算整理。

注: 1997, 1998 年的 θ_3 , θ_4 都沿用 1996 年的。根据吴世群的方法对 1999 年的 θ_3 , θ_4 进行了分析, 认为应该取 0.37, 0.152。2000 至 2003 年的 θ_3 , θ_4 沿用 1999 年的。

根据模型得出的计算结果如表1, 比较计算结果与实际值之间的差异可知, 94年和95年的外汇规模尚处于合理区间范围, 然而自96年起外汇储备规模均以递增的速度增加, 尤其是截止2003年底, 我国外汇储备余额4033亿美元, 比上年末增加1168亿美元, 增长40.7%, 远远高于同期我国GDP9.1%的增幅, 是我国外汇储备增加最多的一年。我国外汇储备规模居高不下, 究其原因何在? 归纳一下主要是由以下国内外宏观经济背景因素引起的。

1、投资环境。由于近年来我国经济持续稳定发展, 已成为亚太地区最具增长潜力的新兴市场, 是当前世界经济的一个亮点, 全球持续看好我国经济的发展前景, 良好的投资环境吸引着越来越多的资金流入, 使我国资金流入一直保持在较高规模, 我国实际利用外商投资额连续两年超过美国, 这是我国外汇储备快速增加的根本原因。

2、升值预期。近两年, 市场一直存在人民币升值的预期, 特别是2003年第三季度以来, 美、日等国要求人民币利率重估升值的压力增大, 普遍预期人民币升值, 人民币成为强势货币。另一方面, 随着全球经济一体化的进程, 国内企业和个人市场意识不断增强, 对汇率、利率等经济指标变化的敏感度不断提高, 在逐利意识的驱动下, 国内企业和个人想方设法增持人民币资产、减持人民币负债, 增持美元负债、减持美元资产。

3、利率因素。目前, 一年期人民币存款利率高于同期美元1.4个百分点, 一年期贷款利率约高于同期美元3个百分点, 企业通过存人民币而贷美元, 实际上可以赚取4个百分点以上的利差。在“对人民币升值预期较强”、“人民币与美元利率差较大”的情况下, 即便企业经营不需要美元借贷, 美元借贷只用于结汇后存作人民币定期存款(年利率1.98%), 通过NDF(人民币远期净额交易)保值后, 一年

后, 收益率高达6.1622%, 简而言之, 借入美元并结汇, 再用NDF保值, 不仅不需要支付利息, 反而可赚钱。

在这三方面因素的共同作用下, 国内企业、银行和个人相继调整资产负债结构, 客观上推动了我国外汇储备的快速增加。

四、外汇储备合理规模的界定

高额外汇储备在我国有其存在的背景和一定的合理性, 目前有三方面的因素支持中国的高额外汇储备政策: (1) 加入WTO。中国入世使得中国经济受国际经济变化影响的程度加深, 特别是在过度期内, 中国经济发展过程中的不确定性因素增加, 高额外汇储备有助于增强中国经济抵御各种外来风险的能力, 同时也起到了金融保险的作用。(2) 进出口。长期以来我国进口的潜在需求很大, 入世后, 随着关税下降和非关税壁垒的减少, 进口潜在需求将变为巨大的现实压力; 同时, 短期内我国出口商品竞争力不强、技术含量低、加工贸易比重过大的局面不会有根本好转, 出口创汇增长速度不及进口用汇速度, 进出口很可能出现逆差局面为维护国际信誉、保证对外支付, 国家保持较高的外汇储备也在情理之中。(3) 对外投资。中国入世实际上为中国企业“走出去”打开了对外投资的大门, 长期以来我国重“引进来”、轻“走出去”的格局正在发生巨大变化, 要加强对外投资同样需要国家高额外汇储备的支持。

高额外汇储备也产生了较大的负面影响, 例如增加人民币升值压力, 不利于扩大出口; 造成资源闲置, 导致储备的机会成本过大; 增加了未来通货膨胀的风险。

基于高额外汇储备带来的诸多负面影响, 在维持现有的人民币汇率制度不变的基础上, 有必要根据形势发展的要求, 对外汇管理政策进行必要的调整, 以合理抑制外汇增长过猛的势头。

1、适当扩大人民币汇率的浮动范围,增强外汇储备规模的相对稳定性和适度性。现实人民币汇率的超稳定状态,实际上是对有管理的浮动汇率制初衷的背离。为了维持人民币汇率稳定的目标,中央银行常常被动地在外汇市场进行操作,一旦人民币外汇市场的预期汇率与政府的目标汇率发生偏离,央行被迫进入市场大量吸收和抛出外汇,结果导致外汇储备增长的大起大落。实际上,在我国目前的外汇管理体制约束下,人民币汇率与外汇储备增长的稳定性上存在着较强的替代关系,即人民币汇率稳定则外汇储备增长就难以稳定。目前要使外汇储备规模适度 and 增长相对稳定,适当扩大人民币汇率的波幅就应该成为政策调整的基本方向。另外,增强人民币汇率对市场真实供求状况的反映程度,也是人民币汇率市场化的基本要求。

2、控制借用外债的规模,调整外债的来源结构。首先,在国内银行外汇存款已达1400多亿美元和国家外汇储备超过3000亿美元的情况下,可以充分利用国内现有的外汇资金,减少借用外债的成本和风险。其次,要调整借用外债的结构,扩大利用外国政府和国际金融组织的低息贷款,而尽量减少成本较高的国际商业性贷款的比例,以进一步优化外债的来源结构。

五、结论

(上接第51页)承担高额赔偿的恐慌而不敢开发、研制新产品、新技术,从而束缚了企业创新的手脚,这对技术的更新,社会经济的发展都造成了抑制作用。这是惩罚性赔偿一个不能回避的弱点,也是众多学者反对在产品责任领域内建立惩罚性赔偿的最主要原因。

3、惩罚性赔偿制度有可能诱发某些不法欺诈行为

由于惩罚性赔偿巨额利益的驱动,客观上必然会诱使某些心术不正的消费者通过不正当手段以谋取不正当利益。某些“王海现象”之所以败诉,法院多般也是基于这一点作出的裁定。利用《消法》第49条而实施不法欺诈行为的在我们的现实中已不乏实例:在上海就曾经发生过消费者在瑞兴百货公司购买澳大利亚产的唇膏后,要求营业员将发票上的产地改为意大利,然后据此向法院起诉百货公司对消费者进行误导、欺诈,按《消费者权益保护法》的规定要求双倍赔偿。这显然与消法订立惩罚性赔偿的初衷不符,也有悖于社会善良风俗。

四、结论

对于惩罚性赔偿的这些副作用,我们不能忽视,但倘若仅仅因此而放弃惩罚性赔偿这一制度,无异于因噎废食。我们设立惩罚性赔偿制度,目的应该是其惩治不法商人,保护消费者人身和财产安全,维护市场秩序,以及鼓励消费者勇敢地站出来维护自己合法权益。而惩罚性赔偿的副作用与惩罚性赔偿的立法本意相比,并不是问题的主要方面,后者的价值显然更为重要,不能因为前者的存在而全盘否定惩罚性赔偿的积极意义。综合产品责任中惩罚性赔偿制度的利弊,笔者认为对,我国还是应在产品责任中确

通过上述分析,我们发现,确定外汇储备适度规模是一个极其复杂的问题。虽然目前还未寻求到一种较为科学、完善的确定外汇储备适度规模的方法,但笔者以为:在开放经济条件下,随着全球经济联系和国际金融市场波动的增大,判断一国外汇储备规模是否适度,重要的是看这个国家经济是否实现了内外均衡。其中,内部均衡的目标是经济增长率和失业率;外部均衡的目标是国际收支情况,尤其是经常项目的收支情况。当一国经济实现了低通胀下的经济持续、稳定增长,同时国际收支也达到了基本均衡,且汇率稳定,就可以说其经济处在内外均衡状态,此时的外汇储备规模就是适度规模。

参考文献:

- [1] 李 彤.对当前我国外汇储备快速增长的原因分析[J].西安金融, 2004, 4: 38-39.
- [2] 潘理权.我国的外汇储备规模探析[J].华东经济管理, 2003, 4: 90-92.
- [3] 罗 琳.我国外汇储备适度规模的探讨[J].经济师, 2004, 4: 52-53.
- [4] 张克中.我国外汇储备规模判定[J].统计与决策, 2005.5: 91

[责编:小 芳]

立惩罚性赔偿制度。但也同时认为,由于目前我国市场经济尚处于发展阶段,其范围不宜过宽,应针对那些有恶意且无视消费者权益的经营者,即针对知道其陈述或隐瞒将会损及消费者利益而为之的经营者。尤其是那些假冒伪劣产品的生产者和销售者,对其应予以重重惩罚,并使其面临破产的威胁,以遏制我国假冒伪劣产品层出不穷、打而不竭的现状,以切实保护广大消费者的合法权益。当然,惩罚性赔偿制度的目的并不是让受害人变成暴发户,因而其数额应依我国民法的公平原则,确定在一个合理的幅度之内。对此,我们可借鉴美国法院的做法。通常情况下,美国法院在确定惩罚性赔偿金额时,主要考虑下述因素:(1)被告的侵权行为造成严重伤害的可能性;(2)被告对这种可能性的认识程度;(3)该行为对被告的有利性;(4)该行为的持续时间及被告对此的隐瞒;(5)该行为被发现后被告的态度及其行为;(6)被告的经济条件;(7)被告已经或可能受到的各种处罚的综合效果;(8)原告所受伤害是否也是其对自身安全采取轻率漠视态度的结果。总之,惩罚性赔偿金额既要合理,又要确实起到威慑被告人和他人不再犯类似行为的作用,只有这样才能对产品责任案件的处理起到积极效果。

参考文献:

- [1] 王利明:《惩罚性赔偿研究》,《中国社会科学》,2000/4
- [2] 赵志钢.惩罚性赔偿的基本问题[J].山东教育学院学报,2005,(1).

[责编:正 文]